# CAPITULO 6

# LAS POLITICAS DEL SECTOR EXTERNO Y SUS IMPACTOS SOBRE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El propósito de este capítulo es analizar algunos aspectos analíticos de las políticas del sector externo en Argentina y su impacto sobre las variables económicas. Se analizan específicamente los efectos económicos de las devaluaciones sobre la corrección de las cuentas externas, los efectos que las devaluaciones han tenido sobre el proceso inflacionario y sobre el déficit fiscal. Asimismo, se estudian las implicancias económicas del proceso de dolarización en la economía argentina y las devaluaciones denominadas fiscales. Por último, se estudian el tipo de cambio flexible y los motivos por los cuales en Argentina no ha sido habitualmente utilizado como instrumento de política económica.

## *6.1. Efectos económicos de las devaluaciones*

La modificación del tipo de cambio ha sido tal vez el principal instrumento de política económica utilizado por los diferentes gobiernos desde 1950 hasta el inicio del plan de convertibilidad en 1991. Cada equipo



Escaneado con CamScanner

económico, de acuerdo a sus objetivos propuestos utilizó en forma diferente el tipo de cambio.

Asimismo, de acuerdo a la experiencia que el país ha tenido en el diseño de su política económica, las devaluaciones han provocado un conjunto de efectos en el resultado de la balanza de pagos, en la distribución del ingreso, en el nivel del producto y empleo y en la asignación de los recursos entre industria y sector agropecuario, mayor que cualquier otra medida económica.

Dado que las devaluaciones han sido una constante en el país a partir del primer gobierno peronista y hasta 1991, es que es necesario explicar al nivel de mecanismos las causas y los efectos que pueden producir las devaluaciones en función de la estructura económica argentina.

Desde el punto de vista teórico se puede reconocer que una devaluación puede tener:

a) Un efecto precio;

b) Un efecto ingreso; y

c) Un efecto recesión.

### *6.1.1. Efecto Precio.*

El argumento más utilizado para realizar una devaluación es el de corregir el déficit en la balanza comercial, aumentando las exportaciones y disminuyendo las importaciones como consecuencia de la modificación de los precios relativos de los bienes exportados e importados. Si el país que



Escaneado con CamScanner

aumenta su tipo de cambio es tomador de precios en el mercado de exportaciones e importaciones y el precio de los bienes exportados e importados está fijado en moneda extranjera, el precio de los mismos, en moneda nacional, aumentará. Si la oferta de los bienes exportados tiene un comportamiento convencional, al aumentar el precio en moneda nacional se producirá un aumento en las cantidades exportadas. Asimismo, el aumento del precio de los bienes importados, si la demanda de tales productos tiene un comportamiento normal, ocasionará una disminución en las cantidades importadas.

Con un ejemplo numérico se puede aclarar mejor este concepto:

Si un país exporta trigo estando fijado su precio en u$s 100 la Tn. e importa acero a u$s 1.000 la Tn. y el tipo de cambio es de $ 400 por dólar, al producirse una devaluación del 50% el precio por tonelada de trigo, en moneda nacional, pasaría de $ 40.000 a $ 60.000 y el precio del acero, también en moneda nacional, pasaría de $ 400.000 a $ 600.000 la tonelada. Si la oferta de exportaciones tiene pendiente positiva y la demanda de importaciones pendiente negativa, las cantidades exportadas aumentarán y las importadas disminuirán mejorando el saldo en la balanza comercial. Sin embargo, si la oferta de bienes exportables tuviese una elasticidad precio negativa y la elasticidad de la demanda de las importaciones fuese nula, es decir perfectamente inelástica, una devaluación provocaría una disminución de las exportaciones y mantendría las importaciones en su mismo nivel.

En el supuesto caso de que los precios de los bienes exportados e importados estuviesen fijados en moneda nacional y no en moneda extranjera, una devaluación, si bien no afectaría el precio interno percibido por los



Escaneado con CamScanner

exportadores y abonado por los importadores, se afectaría a los países compradores y proveedores de los bienes. Desde el punto de vista del resto del mundo, la devaluación del tipo de cambio del país considerado, disminuiría el precio de los bienes exportados e importados en el exterior, provocando un aumento en las cantidades importadas (y un aumento en las exportaciones de la economía interna) y una disminución en las cantidades exportadas al país (con una disminución de las importaciones de éste), siempre y cuando la oferta de exportaciones y la demanda de importaciones del resto del mundo con respecto al país que se considera tuvieran los signos convencionales.

En economía son muy conocidas las condiciones Marshall-Lerner que deben satisfacerse para que la devaluación mejore la balanza comercial. En el caso de un país pequeño en relación a la participación en el mercado internacional, caso de Argentina en donde es tomador de precios en el mercado de exportaciones (v.g. la elasticidad precio de la demanda de exportaciones es infinita) y tomador de precios de las importaciones (la elasticidad oferta de importaciones es infinita) y considerando equilibrio en el la balanza comercial, para que la devaluación tenga impacto real la suma de la elasticidad de la demanda de importaciones y la oferta de exportaciones deberán ser mayor que cero, por lo que siempre mejoraría la balanza comercial. En el caso de los países industrializados, por el contrario, en donde la elasticidad de la oferta de exportaciones es infinita y la oferta de importaciones es infinita (tomador de precios), en este caso para que la devaluación mejore la balanza comercial, la suma de la elasticidad de la



Escaneado con CamScanner

demanda de importaciones y la elasticidad de la demanda de exportaciones deben ser mayores que uno.

Para estudiar el efecto precio de las devaluaciones en nuestro país y considerando que los precios de los bienes exportados e importados siempre se han fijado en moneda extranjera, es necesario analizar la elasticidad precio de la demanda de las importaciones y la elasticidad precio de la oferta de las exportaciones argentinas.

Desde 1955 en que se agota el proceso de sustitución de importaciones hasta el fin de la década de 1990, las principales importaciones argentinas han sido de bienes intermedios y bienes de capital, utilizados como insumos básicos en el sector industrial. En otros términos, los bienes importados intermedios y de capital han sido complementarios de la industria nacional[1]. De tal manera, al ser los bienes importados imprescindibles en los procesos de producción del sector industrial, una devaluación que aumenta los precios de los bienes importados en moneda interna mantendrá inalteradas las cantidades adquiridas en el exterior, pues de lo contrario las empresas deberían reducir el nivel de producción y el empleo de los factores productivos por carencia de los insumos extranjeros (en otros términos la elasticidad de la demanda de importaciones sería casi nula). Numerosos trabajos han ratificado plenamente este argumento. Al realizar una estimación de la demanda de importaciones de materias primas y combustibles para Argentina se encuentra, que la variable más significativa que afectan a las

[1] Desde el plan de Convertibilidad en Abril de 1991, este fenómeno de importaciones complementarias, se ha ido reduciendo por una mayor competencia externa de bienes de capital importados.



Escaneado con CamScanner

importaciones no es el precio relativo de éstas, sino el nivel de actividad de la industria y las reservas internacionales.

Concluyendo, se puede señalar que en nuestro país dado que la economía es aún fuertemente dependiente de insumos importados, una devaluación no provocará una disminución en las importaciones debido al efecto precio.

La elasticidad precio de la oferta de exportaciones, de acuerdo a los estudios realizados para la economía argentina es muy baja, es decir la respuesta del sector ante variaciones en los precios relativos ha sido más bien baja.

Esto obedece primeramente a que la oferta de ganado es atípica con respecto a otros bienes y servicios, porque si, por ejemplo, aumenta el precio de las carnes para exportación, habrá una mayor demanda de ganado en pie por parte de los frigoríficos y los productores ganaderos retendrán sus animales para aumentar la tasa de beneficio. Asimismo, el período de reacción de la producción agrícola ante precios relativos favorables es muy lento y aún en el largo plazo, la elasticidad precio es muy baja.

Como síntesis, y, considerando que la elasticidad precio de la demanda de las importaciones argentinas es próxima a cero y la elasticidad precio de la oferta de productos agropecuarios es baja, una devaluación no podría mejorar substancialmente el saldo en la balanza comercial a través del efecto precio, al menos en el corto plazo.

Es importante destacar que la modificación del tipo de cambio también puede afectar a la cuenta de capital de la balanza de pagos. Una devaluación incentivaría la inversión directa en la economía interna pues una



Escaneado con CamScanner

empresa extranjera podría adquirir una mayor cantidad de bienes en términos reales con la misma cantidad de moneda extranjera. En términos de moneda extranjera, para el inversor externo los bienes del mercado interno se abaratarían. Esta medida, por lo tanto, provocaría una entrada de capitales a la economía interna y un mejoramiento transitorio en la balanza de pagos.

Asimismo, la devaluación desincentivaría la remisión de capitales al exterior, pues para cambiar la misma cantidad de moneda extranjera se requeriría una mayor cantidad de moneda nacional.

Estos dos últimos aspectos han tenido una importancia decisiva en el país como objetivo para atraer recursos externos.

### *6.1.2. Efecto Ingreso.*

La devaluación, siempre y cuando actúe en forma convencional el efecto precio y existan factores productivos desocupados, puede aumentar el ingreso y el empleo en una economía. Esto se debe a que al incrementar el tipo de cambio aumentarían las exportaciones teniendo un efecto multiplicador de corte keynesiano sobre el producto nacional. El efecto reactivador de una devaluación será una función del volumen absoluto de las exportaciones, de la propensión marginal a importar del país y de la propensión marginal a ahorrar. Cuanto más elevado sea el volumen de exportaciones con relación al producto bruto de la economía, más reducida sea la propensión marginal a consumir bienes importados y la propensión marginal a ahorrar, mayor será el aumento en el producto y en la ocupación



Escaneado con CamScanner

de los factores de la producción. Específicamente, el aumento en el ingreso nacional viene expresado por la siguiente expresión:

$$\Delta Y = \frac{1}{m+s}\Delta X$$

donde Y es el aumento en el ingreso nacional, X es el aumento en las exportaciones, m es la propensión marginal a importar y s es la propensión marginal al ahorro.

Considerando que las exportaciones argentinas han representado un porcentaje bajo de aproximadamente el 9% del producto bruto interno, un incremento en las mismas tendrá un efecto reducido en la reactivación de la actividad económica. Asimismo, considerando que la propensión marginal a ahorrar de los exportadores argentinos, constituidos fundamentalmente por empresarios del sector agropecuario y desde 1990 el sector energía, es, en términos relativos elevada, el incremento en su consumo no sería tan significativo.

De tal manera, el efecto keynesiano de una devaluación en nuestro país tenderá a ser bastante moderado.

### *6.1.3. Efecto Recesión.*

La devaluación puede afectar negativamente el nivel de empleo y el ingreso en una economía, si ésta tiene las siguientes pautas de comportamiento:



Escaneado con CamScanner

1) Existen dos sectores con estructuras totalmente diferentes: el sector exportador, de origen agropecuario, que destina su producción indistintamente al mercado interno o al internacional de acuerdo a los precios existentes, y el sector industrial, que abastece principalmente al mercado interno.

2) Los precios de los bienes exportados e importados están fijados en moneda extranjera y el país toma a éstos como valores dados.

3) El sector industrial requiere insumos intermedios importados sin los cuales debería reducir el nivel de actividad. En términos más precisos, la elasticidad precio de la demanda de importaciones está próxima a cero.

4) La oferta de productos agropecuarios en el corto y mediano plazo es fija, es decir que la elasticidad precio de la oferta está próxima a cero como consecuencia de que:

   i) la oferta de ganado tiene pendiente negativa, y

   ii) la oferta de los productos agrícolas tiene una elasticidad precio bastante reducida.

5) Desde el punto de vista de la distribución del ingreso y a los efectos del análisis, se divide a la población en dos sectores: los asalariados y los no asalariados. La propensión marginal a consumir de los primeros es bastante superior a la de los no asalariados y a su vez, la mayor proporción del ingreso de los primeros es gastada en bienes del sector agropecuario, es decir en bienes-salarios.



Escaneado con CamScanner

Estos supuestos presentados, se ajustan a la estructura de la economía argentina, aunque luego de la reforma iniciada en 1989 y consolidadas a partir de 1991, sobre todo los puntos 3) y 4), se han modificado porque ha habido una competencia de bienes importados intermedios y de capital y se han producido importantes cambios estructurales en el sector agropecuario que hacen que la respuesta de la oferta agropecuaria ante los cambios en los precios sea mas elevada que lo que fue en décadas pasadas.

Habiendo caracterizado la estructura que condiciona el funcionamiento de la economía argentina en el corto y mediano plazo, se analizará los efectos económicos de una devaluación.

Si se produce un aumento en el tipo de cambio aumentará el precio en moneda nacional de los bienes importados. Asimismo, como consecuencia de que el mercado interno compite con el internacional en la oferta de bienes del sector agropecuario, al producirse una devaluación aumentará el precio en moneda nacional de los bienes exportados y el precio en el mercado interno (el caso más común y típico es el de la carne vacuna).

Como consecuencia del aumento en el precio de los insumos importados, los empresarios que utilizan dichos insumos ajustarán el precio de los bienes que producen para mantener la misma tasa de beneficio. Si existen expectativas inflacionarias en los industriales, al producirse un aumento del tipo de cambio aumentarán la tasa de beneficio y el precio de sus bienes en forma más que proporcional.

La devaluación, por lo tanto, produce un aumento en el nivel general de los precios y en ausencia de ajustes de salarios, una redistribución de ingresos en favor de los sectores no asalariados.



Escaneado con CamScanner

Esta redistribución en favor de los estratos no asalariados que tienen una menor propensión marginal a consumir, provocará necesariamente una disminución de la demanda global, ya que el consumo total de la sociedad es más bajo.

Esta contracción en la demanda global de la sociedad afectará negativamente el ingreso y el empleo de los factores productivos. Como el nivel de actividad económica del sector industrial disminuye, el requerimiento de insumos importados también bajará mejorando por lo tanto el resultado de la balanza comercial.

La redistribución del ingreso en detrimento de los sectores asalariados significará además una disminución en el consumo de bienes del sector agropecuario dado que habrá disminuido su poder de compra. Es necesario aclarar que aunque la elasticidad precio de la demanda de productos agropecuarios en general es baja, un aumento del precio de los bienes primarios aunque produzca una pequeña disminución en el consumo por persona de los mismos en razón de que el grueso de la población económicamente activa es asalariada, generará una liberación importante de saldos exportables. De tal manera, como consecuencia de una disminución en la demanda global del sector asalariado, habrá mayores saldos exportables, mejorando consecuentemente el resultado de la balanza comercial.

Como conclusión se puede señalar que en nuestro país la mejora en la balanza de pagos no es una consecuencia del aumento del precio de los bienes importados y exportados, sino que es producto de una contracción en el nivel de la actividad económica. En otros términos, no actúa el efecto precio convencional de la devaluación sino el efecto "recesión".



Escaneado con CamScanner

A partir de 1955 y hasta 1991 la devaluación ha sido el instrumento básico para corregir los desequilibrios en nuestra balanza de pagos, pero estas devaluaciones han provocado una profunda recesión y una redistribución regresiva del ingreso en detrimento del factor trabajo. En otros términos, como no ha existido un cambio en la estructura del funcionamiento de nuestra economía en los últimos treinta años, resolver las sucesivas crisis de nuestra balanza de pagos necesariamente ha desembocado en medidas antipopulares.

Del presente análisis se puede interpretar, por ejemplo, la tradicional posición del gobierno peronista durante el período 1946-1955, de mantener un tipo de cambio fijo para conseguir una redistribución del ingreso en beneficio del factor trabajo. Sin embargo, cuando el país atravesó una grave crisis en su balanza de pagos, en 1952, aunque el tipo de cambio se mantuvo fijo, el gobierno debió apelar a la disminución del salario real para poder aumentar los saldos exportables.

## *6.2. La devaluación y el proceso inflacionario.*

A partir del primer gobierno peronista nuestro país comienza a tener un proceso inflacionario permanente que para el período 1949-1974 se manifiesta en un incremento del costo de vida de aproximadamente el 30% anual, aunque es necesario precisar que existió una gran varianza, tal como fuera analizado en el Capítulo 5. Considerando este hecho particular, es necesario indicar algunos aspectos adicionales a los mecanismos de análisis explicados anteriormente. La devaluación, tal como se ha demostrado,



Escaneado con CamScanner

produce un aumento en el precio de los insumos importados que es trasladado inmediatamente a los costos, produciéndose un incremento en el precio interno de los productos agropecuarios exportables. En el marco de una economía inflacionaria, donde los diferentes sectores pujan por obtener una mayor participación en el ingreso nacional, la devaluación acelerará el incremento en el nivel general de los precios. Luego de un periodo de tiempo determinado, el índice de precios mayoristas y minoristas habrá aumentado significativamente.

Este proceso inflacionario anulará parcial o totalmente el efecto económico de la devaluación (en otras palabras, el tipo de cambio en términos reales disminuye o se mantiene constante), dado que al haber aumentado el costo de los insumos utilizados en el sector agropecuario, el margen de los beneficios disminuirá e incluso puede hacerse nulo, no siendo conveniente la exportación de los productos sino su venta en el mercado interno. Asimismo, el precio de los insumos importados comienza a abaratarse en términos relativos, debido al aumento de los precios internos y por lo tanto, se incrementa en forma significativa la demanda de importaciones. En este caso el Estado, para solucionar la crisis en la balanza de pagos, deberá recurrir a un nuevo aumento en el tipo de cambio, por lo menos de la magnitud del aumento en el nivel general de los precios, pues de lo contrario el objetivo originalmente propuesto no sería alcanzado.

De tal manera, el manejo del tipo de cambio en una economía inflacionaria como la argentina debe realizarse en términos reales y no nominales, es decir debe ser ajustado permanentemente a las modificaciones del nivel general de precios, pues de lo contrario los efectos previstos pueden



Escaneado con CamScanner

anularse o invertirse de signo. Este aspecto ayuda a comprender cómo el tipo de cambio ha sido ajustado por las autoridades económicas de acuerdo a la evolución del nivel general de los precios. Este es el principal motivo por el cual desde el programa de convertibilidad iniciado en 1991, los encargados de política económica se han negado sistemáticamente a la devaluación del tipo de cambio cuando hubo crisis externa como en el efecto tequila en Diciembre de 1994, pues traería nuevamente la inflación que ha sido eliminada desde mediado de la década de los 1990.

Específicamente lo que interesa es el concepto de tipo de cambio real, el que puede definirse de la siguiente manera:

$$TCR = \frac{TC}{P} PE$$

donde TCR es el tipo de cambio real, TC es el tipo de cambio nominal (el establecido por el Gobierno o por el mercado), P es el nivel de precios doméstico y PE es el nivel de precios externos o internacional (que hasta aquí se han supuesto constante).

Si el gobierno desea mantener el tipo de cambio real deberán tener en cuenta la evolución de los precios internos (en un contexto de inflación), pero también los precios externos de aquellos países con los cuales tiene el comercio internacional. Por consiguiente si se deseara mantener el tipo de cambio real fijo, el gobierno debería tratar de que se mantenga la siguiente ecuación conocida como la teoría de paridad de las monedas:



Escaneado con CamScanner

**Aumento en el tipo de cambio nominal = Aumento en el nivel de precios domésticos menos aumento en los precios externos.**

En el caso en que el Gobierno deseara aumentar el tipo de cambio real, para resolver problema de crisis externa en un contexto inflacionario, debería aumentar el tipo de cambio por encima de la diferencia entre el aumento de precios domésticos o internos menos el aumento de precios externos. Esto situación es posible sólo si la tasa de inflación es baja pues de lo contrario tal como lo demostrara la experiencia Argentina, la devaluación en contexto de alta inflación puede desembocar en una hiperinflación.

## *6.3. Efectos sobre el déficit fiscal*

El endeudamiento externo en Argentina ha sido una característica permanente desde el siglo XIX y del siglo XX[2]. Sin embargo, desde la política de apertura iniciado por Martínez de Hoz en Diciembre de 1978 la deuda externa argentina ha crecido en forma significativa hasta comienzo del siglo XXI. La relación entre deuda externa-PBI comenzó a aumentar hasta llegar importantes a valores en 1981.Esta deuda externa que originariamente fuera contraída por el sector privado en su mayor proporción (y por numerosas empresas del estado también) debido a la crisis externa que se

[2].El proceso de acumulación del capital en la argentina en el período 1880-1930,tal como fuera analizado anteriormente, fue financiado en una gran proporción por la emisión de empréstitos en el exterior.



Escaneado con CamScanner

inicia en Marzo de 1981 fue progresivamente trasladada al sector público a través de diversos mecanismos financieros y cambiarios. Cuando comienzan a producirse los vencimientos de la deuda del sector privado, el Banco Central no disponía de las reservas internacionales para poder vendérselas al sector privado en razón de la crisis externa. En su lugar el Banco Central solicita al sector privado la cancelación de la deuda externa en moneda doméstica, emitiendo por su parte títulos de la deuda para refinanciar esos préstamos que fueron contraídos por el sector privado. Este proceso de estatización de la deuda hizo que a partir de 1982 el sector público argentino tuviera un importante gasto en su presupuesto que son los intereses de la deuda externa.

Este endeudamiento del sector público a partir de 1982 crece significativamente durante la gestión de presidente Alfonsín en razón de que los saldos en balanza comercial generados no cubrían el pago de intereses de la deuda externa. Asimismo, el gobierno para no tener que sacrificar el nivel de actividad económica interna (con disminución en las importaciones) renegociaba el pago de los intereses. Este proceso de atraso o demora en el pago de los intereses de la deuda significó de hecho en un financiamiento externo por parte de los organismos internacionales concretados formalmente a través de la firma de diversas Cartas Intenciones con el Fondo Monetario Internacional.

Las devaluaciones en Argentina comenzaron a tener un impacto fuertemente deficitario en las finanzas públicas argentinas a partir de 1982 en adelante, ya que la deuda externa y los intereses que se abonaban sobre ella crecían con el tipo de cambio. Esto obligó al gobierno de Alfonsín a disminuir progresivamente el nivel del gasto público (en relación con el PBI) y a buscar



Escaneado con CamScanner

otras fuentes adicionales de financiamiento como la emisión de una serie de bonos con cláusulas de indexación y altas tasas de interés para evitar (al menos en el corto plazo) un creciente déficit fiscal que tuviera fuerte impactos inflacionarios. Se puede concluir que uno de los motivos de la crisis del sector público argentino ha sido el incremento sustancial del gasto por pago de intereses de la deuda externa los que alcanzaron durante la gestión 1983-1989 alrededor del 4% del PBI.

Como el crecimiento de la deuda externa siguió en forma sostenida durante la década de 1990, a pesar de que el tipo de cambio se mantuvo constante, (1$=1u$s), existe una amenaza latente del impacto que sobre las cuentas públicas tendría una devaluación.

## *6.4. El proceso de dolarización de la economía argentina*

El proceso de alta inflación en Argentina fue transformando permanentemente el comportamiento de los agentes económicos en el país.

A partir del "Rodrigazo" en Junio de 1975 y hasta 1991, la inflación en Argentina no ha bajó de los tres dígitos con la excepción de dos períodos: en 1980 durante la vigencia del programa de estabilización de Martínez de Hoz y en 1986 con la aplicación del Plan Austral.

En este contexto de alta inflación algunas empresas y familias comenzaron a ahorrar y poseer activos en dólares o cualquier otra moneda extranjera como forma práctica de protegerse contra la inflación, fenómeno que se comienza a generalizar a partir de 1978 con el programa de



Escaneado con CamScanner

estabilización de Martínez de Hoz de Diciembre de ese año. Aquí comienza a darse un nuevo fenómeno en Argentina no solo la devaluación favorecía al sector agroexportador sino que además a otros estratos de la sociedad que tenían sus activos en esta moneda. Estas devaluaciones producían un "efecto riqueza" que en algunas ocasiones aumentó el nivel de consumo de bienes durables. Este fenómeno de ganancias de capital podía verificarse en la medida en que el ajuste de los precios internos a la devaluación del tipo de cambio era lento.

En 1989 se producen las dos hiperinflaciones mas graves de la Argentina: en Junio-Julio y Diciembre. Estas dos "hiperinflaciones" en Argentina llevaron a los agentes económicos que tiene posibilidades de realizar un ajuste en sus ingresos, a fijar sus precios en dólares ya que se trata de una moneda estable y de curso real en el país lo que permite que en el caso de una alza acelerada en el tipo de cambio el precio de los bienes y servicios se ajusta en forma automáticamente al tipo de cambio vigente. De esta manera, los agentes económicos han mantenido al menos en términos de dólar sus ingresos reales constantes.

Para los encargados de formular la política de tipo de cambio, conseguir que la devaluación nominal aumente el tipo de cambio real, habida cuenta de que este sistema de fijación de los precios en dólares es muy dificultoso, por lo que los efectos convencionales de las devaluaciones en precio e ingreso no tendrían efectos reales. En estas condiciones hacer política cambiaría para corregir la balanza comercial o de pagos sería altamente inflacionario. Solo podría aumentarse el tipo de cambio real tal vez en un plazo no muy corto si existen fuertes restricciones fiscales o monetarias que



Escaneado con CamScanner

impidan una presión de demanda. De lo contrario en un contexto de indexación automática por el tipo de cambio de todos los sectores de la economía las devaluaciones serán altamente inflacionarias.

En este nuevo marco de comportamiento de los agentes económicos, con un aumento en el precio de los insumos o servicios públicos y si el tipo de cambio se mantiene constante se producirá un deterioro en el tipo de cambio real lo que agravara aun más el problema de competitividad y los déficit en balanza de pagos de la economía Argentina.

A pesar de que las políticas económicas argentinas de la década de los 1990, eliminaron la tasa de inflación, observándose en los últimos años una deflación de precios, aún sigue siendo válido el hecho de que gran parte de los agentes económicos que realizan las transacciones lo hacen en dólares y no en pesos, como es el caso de los bienes de consumo durables y activos reales.

Otros aspectos que deben considerarse son los efectos que las modificaciones esperadas en el tipo de cambio pueden tener sobre los movimientos de capitales.

Considerando una economía con movimiento de capitales libres, como es la que se observa en los años 1990 en Argentina, las entradas y salidas de capitales están fuertemente condicionadas por las tasas de interés doméstica o interna y por las expectativas de revaluación o devaluación de la moneda. Las expectativas de devaluación que tienen los agentes económicos son cuando consideran que el tipo de cambio fijo tiene que aumentar porque hay déficit en balanza de pagos y el gobierno no lo podrá mantener a dicha paridad de la moneda.



Escaneado con CamScanner

La tasa de interés doméstica está condicionada por la tasa de interés externa, el denominado riesgo país, y las expectativas de devaluación (o revaluación de la moneda).

## *6.5. Las devaluaciones fiscales y los aumentos en la productividad de los factores*

Teniendo en cuenta los diversos impactos macroeconómicos de la devaluación del tipo de cambio descriptos anteriormente, los diferentes equipos económicos han recurrido en numerosos casos a las denominadas devaluaciones fiscales, con el propósito de afectar solamente a los sectores económicos que sean objetivos de sus mejoramientos económicos.

En materia de exportaciones se han utilizado como incentivo los reintegros o subsidios a las ventas externas, por consiguiente el tipo de cambio para estos fines es diferente del resto de la economía:

$$TCE = TC(1+Sx)$$

donde TCE es el tipo de cambio de las exportaciones, TC es el tipo de cambio general de la economía, Sx es el reintegro o subsidio a las exportaciones por unidad.

Para las importaciones se puede imponer un tipo de cambio del siguiente tipo:

$$TCM = TC(1+TM)$$



Escaneado con CamScanner

donde TCM es el tipo de cambio de las importaciones, TM son aranceles a las importación, específicos para cada categoría de productos.

Es importante destacar que el gobierno puede aplicar, en especial para las exportaciones retenciones o sea que Sx puede ser negativo actuando en tal caso como un impuesto.

Bajo estas condiciones pueden existir un gran número de tipos de cambio, para las exportaciones e importaciones. Este mecanismo de tipos de cambios múltiples han sido muy utilizados en la economía argentina, en los últimos cincuenta años.

Desde el diseño del plan de convertibilidad, en que se estableció la relación de $1=1 u$s, el equipo económico del Dr. Cavallo trató de eliminar todos los impuestos distorsivos que afectan el nivel de costo de las empresas, como son los aportes patronales (de hecho un impuesto al trabajo), y otros impuestos indirectos con el propósito de reducir los costos de aquellas actividades con destino a los mercados externos. De hecho al haberse mantenido diez años el mismo tipo de cambio y con suba de precios domésticos los primeros años de plan de convertibilidad, los exportadores se vieron obligados a disminuir los costos, a través de cambios tecnológicos necesarios para poder competir en los mercados internacionales. Este en realidad ha sido el problema que ha tenido durante toda la década de los 1990, el sector agropecuario argentino que ha debido enfrentar baja de precios externos, tipo de cambio constante, y costos internos crecientes (en especial de los servicios públicos y privados). En esta situación la única alternativa han sido los cambios tecnológicos que significan ahorro de costos y la disminución de impuestos distorsivos.



Escaneado con CamScanner

## 6.6. El tipo de cambio flotante

En términos generales Argentina siempre ha dispuesto de tipo de cambio fijo, establecido por las autoridades de la formulación de política económica. Sin embargo, la mayoría de los países desarrollados como USA, Japón, Alemania, Inglaterra poseen un tipo de cambio flotante o libre. Sólo por cortos períodos de tiempo el tipo de cambio ha sido flotante o libre en Argentina, por ejemplo en 1958 se liberó el tipo de cambio en la época de Frondizi. También durante la aplicación del Plan de Erman Gonzalez de Diciembre de 1989, el tipo de cambio se dejó fluctuar libremente.

Si las autoridades de política económica, poseen tipo de cambio fijo significa que están dispuestas a mantener a través de la compra y venta de divisas en el mercado el valor establecido, por ejemplo 1$=1u$s. En el caso que exista exceso de demanda de divisas (las importaciones de bienes y servicios y la salida neta de capitales es superior a las exportaciones de bienes y servicios) tendrá que vender moneda extranjera a través de la autoridad monetaria o el Banco Central para evitar que el precio de la divisa aumente, v.g. $1,5=1u$s. Por el contrario, en el caso en que se produjera en el mercado de divisas un exceso de oferta, para evitar que la cotización de la divisa disminuya, entonces el Banco Central deberá salir a compra divisas en el mercado evitando que disminuya, por ejemplo a 0,8$=1u$s.

El hecho de disponer de un tipo de cambio fijo implica que el Banco Central deberá salir a compra o vender divisas dependiendo de la situación que presenta el mercado cambiario. En aquel caso en que tenga que vender



Escaneado con CamScanner

divisas se producirá una disminución de las reservas internacionales y por consiguiente, una disminución en los activos que deberá ser compensado por una disminución del circulante o pasivo del Banco Central,[3] en otros términos el Banco Central cuando vende divisas está retirando circulante o dinero del sistema financiero, contrayendo la oferta monetaria. Si, por el contrario, tiene que comprar divisas el Banco Central deberá emitir circulante para poder retirar las divisas de circuito financiero y aumentará sus reservas internacionales y por consiguiente la oferta de dinero.

Esto hecho de que la autoridad monetaria deba compra y vender reservas internacionales, para mantener el precio de la divisa, no le permite el manejo en forma autónoma de la política monetaria, ya que el incremento o disminución de la circulación monetaria esta ligada a cual es la situación del mercado de divisas y no a decisiones autónomas de política monetaria. En otros términos, si el tipo de cambio es fijo el gobierno no puede hacer manejo autónomo de la política monetaria.

En el supuesto caso en que se estableciera un tipo de cambio flotante, en este caso, el Banco Central no interviene en el mercado de divisas. Por consiguiente, si se produce un exceso de demanda de divisas, el precio de la divisas tenderá a subir, hasta equilibrar el balanza de pagos. Por ejemplo, si un país tiene una elevada deuda externa por lo que necesita una gran demanda de divisas para pagar los intereses de la deuda y las amortizaciones de capital, el tipo de cambio tenderá a subir. Si

[3] Es importante señalar que los activos del Banco Central están constituidos por las reservas internacionales, los redescuentos y los prestamos al gobierno y el pasivo por la circulación monetaria mas las reservas de dinero de los Bancos Privados en el Banco Central.



Escaneado con CamScanner

alternativamente se produce un gran boom exportador entonces se producirá una disminución del tipo de cambio. En síntesis, las fluctuaciones en el precio de las divisas harán que en el mercado se restablezca el equilibrio, o que el saldo en balanza de pago sea igual a cero.

Una de las ventajas que presenta el tipo de cambio flotante es que el Banco Central puede manejar en forma autónoma la política monetaria, independiente de los desequilibrios en el mercado de divisas. En condiciones de tipo de cambio flotante y movimiento de capitales, las políticas monetarias serán efectivas para conseguir metas de políticas internas y externas.

En especial, en economías emergentes como Argentina que tienen una elevada deuda externa, los intereses y las amortizaciones de la deuda y las importaciones de capital e intermedias tienen un peso importante en el mercado de divisas, el tipo de cambio en un sistema de cambio flotante tenderá a estar devaluado, en otros términos la divisas será escasa y tendrán un precio elevado. Asimismo, como los movimientos de capitales en los mercados internacionales han sido muy volátiles en los últimos años el tipo de cambio, puede presentar fluctuaciones muy pronunciadas. En caso que, por ejemplo, hubiese una fuga de capitales del país, entonces se produciría una gran devaluación con los efectos conocidos sobre el nivel de actividad económica.

En un país como la Argentina, en que todos los precios están atados a la evolución de tipo del cambio o cotización de la divisa la adopción de un tipo de cambio flexible podría producir una gran variabilidad de precios, que no daría señales adecuadas a los diferentes agentes económicos,



Escaneado con CamScanner

consumidores y empresas, para la toma de decisiones. Asimismo, en el caso en que por la elevada deuda externa el tipo de cambio fuera permanentemente ascendente, sería muy poco posible controlar los procesos inflacionarios. En general, como lo ha demostrado la experiencia Argentina, y algunos países internacionales, los programas de estabilización se han iniciado con un tipo de cambio fijo con el propósito de poner una ancla al aumento de precios. Es por eso que en general, en Argentina, el tipo de cambio ha sido fijo porque la principal preocupación ha sido frenar la inflación. Aun luego de diez años de Plan de Convertibilidad, la liberalización del mercado cambio, no es considerada favorable porque podría traer aparejado una fuerte devaluación de la moneda y un reinicio del proceso inflacionario.

Escaneado con CamScanner